IPG
Internationale Politik
und Gesellschaft

Profiteure mit schlankem Fuß

Wenn Unternehmen Schäden anrichten, kommen Aktionäre bislang davon. Es ist an der Zeit, dieses Marktversagen zu beheben.

Von Katharina Pistor | 06.02.2020

In einem jüngsten Tweet stellte der ehemalige Chefökonom des Internationalen Währungsfonds Olivier Blanchard die Frage, wie es sein könne, dass wir „so viel politische und geopolitische Unsicherheit haben und so wenig wirtschaftliche Unsicherheit". Eigentlich sollten die Märkte Risiken messen und zuweisen. Die Aktien aber von Unternehmen, die die Umwelt verschmutzen, süchtig machende Schmerzmittel vertreiben und unsichere Flugzeuge bauen, entwickeln sich prima.

Dasselbe gilt für Konzerne, die offen ihre Aktionäre, Direktoren und leitenden Angestellten auf Kosten der Mitarbeiter reich machen, während Letztere vielfach kaum über die Runden kommen und sich schwer tun, ihre Betriebsrenten zu schützen. Liegen die Märkte falsch, oder führen in Wahrheit die Warnsignale in Bezug auf den Klimawandel, die sozialen Spannungen und die politische Unzufriedenheit in die Irre?

Bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass das Problem tatsächlich bei den Märkten liegt. Im gegenwärtigen Umfeld sind die Märkte schlicht *nicht in der Lage*, Risiken angemessen zu bepreisen. Die Marktteilnehmer sind vor dem Schaden abgeschirmt, den die Konzerne anderen zufügen. Diese Pathologie hat den Namen „Haftungsbeschränkung". Was die Risiken angeht, die von den Aktionären getragen werden, wäre es passender, sie als „Haftungsfreistellung" zu bezeichnen.

Gerichte räumen Geschädigten nur selten eine Durchgriffshaftung ein. Die Aktionäre bleiben also vor einer Haftung geschützt.



Im Rahmen der bestehenden rechtlichen Regelungen sind Aktionäre von einer Haftung geschützt, wenn Unternehmen, deren Aktien sie halten, den Verbrauchern, Arbeitnehmern und der Umwelt Schaden zufügen. Die Aktionäre können natürlich Geld mit ihren Aktienbeständen verlieren. Sie können aber auch profitieren, wenn (oder sogar weil) Unternehmen unermessliche Schäden anrichten, etwa durch Verschmutzung der Meere und des Grundwassers, Verheimlichung der durch ihre Produkte verursachten Schäden oder Freisetzung von Klimagasen in die Atmosphäre. Das Unternehmen selbst als juristische Person mag einer Haftung und womöglich gar dem Konkurs ausgesetzt sein. Die Aktionäre jedoch können einen Trümmerhaufen zurücklassen und ihre Gewinne mitnehmen.

Man hat die Aktionäre immer wieder davonkommen lassen; dies gilt für den Gasaustritt in einem Werk von Union Carbide in Bhopal (Indien) im Jahre 1984, bei dem tausende ums Leben kamen. Es gilt für die großen Tabakkonzerne, für die Asbesthersteller und für BP im Gefolge der Katastrophe bei der Bohrplattform *Deepwater Horizon*. Die Aktionäre von Boeing – das Unternehmen ist verantwortlich für zwei Flugzeugabstürze, bei denen 346 Menschen ums Leben kamen – haben durch Aktienrückkäufe zwischen 2013 und 2019 43 Milliarden Dollar verdient. Das entspricht genau dem Zeitraum, in dem das Unternehmen im Interesse von Kosteneinsparungen Sicherheitsstandards ignorierte. Zugleich müssen die Familien der Absturzopfer mit einem Hilfsfonds in Höhe von 50 Millionen Dollar vorlieb nehmen, was auf gerade mal 144 500 Dollar pro Getötetem hinausläuft.

In einem Gerichtsverfahren gegen die Familie Sackler – ihr gehörte Purdue Pharma, eines der Unternehmen im Zentrum der Opioidepidemie – wird derzeit wieder einmal versucht, die Nutznießer unternehmerischen Fehlverhaltens zur Rechenschaft zu ziehen. Aus Furcht vor einer Haftung haben einige Mitglieder der Familie angeblich ihre Immobilien in New York verkauft und ihr Geld in die Schweiz verschoben. Aber vermutlich brauchen sie sich keine Sorgen zu machen. Wie John H. Matheson von der University of Minnesota Law School

gezeigt hat, räumen die Gerichte von Unternehmen Geschädigten selten eine Durchgriffshaftung ein. Die Aktionäre bleiben also vor einer Haftung geschützt.

Im Falle der Haftungsbeschränkung sollte uns die Tatsache zu denken geben, dass die Märkte die Risiken von Aktivitäten, die bekanntermaßen beträchtliche Schäden verursachen, nicht mit einpreisen.



Offiziell wird die Haftungsbeschränkung damit begründet, dass sie zu Investitionen in Unternehmen anrege und die Unternehmen ermutige, Risiken einzugehen. Wirtschaftlich nützliche Innovationen seien die Folge. Doch sollten wir uns bewusst machen, dass es auf eine dicke rechtliche Subvention hinausläuft, wenn man die Eigentümer von der Haftung für die von ihren Unternehmen verursachten Schäden freistellt. Wie bei allen Subventionen sollte man Kosten und Nutzen von Zeit zu Zeit überprüfen. Und im Falle der Haftungsbeschränkung sollte uns die Tatsache zu denken geben, dass die Märkte die Risiken von Aktivitäten, die bekanntermaßen beträchtliche Schäden verursachen, nicht mit einpreisen.

Schlimmer noch: Diese besondere Subvention ergibt wirtschaftlich wenig Sinn. Wie jeder Ökonom weiß, sollen Eigentumsrechte zu Effizienzsteigerungen führen, indem sie sicherstellen, dass die Eigentümer die mit ihren Vermögenswerten verbundenen Kosten internalisieren. Doch die Haftungsbeschränkung sichert die Anleger ab gegen die Externalitäten der Unternehmen, an denen sie beteiligt sind: Egal, ob Kopf oder Zahl – sie gewinnen immer.

Solange die Aktionäre von diesen Externalitäten profitieren können, werden sie sie verteidigen. Sie werden sich gegen jeden Versuch wehren, eine Kosteninternalisierung zu erzwingen. Dies gilt auch für die derzeit von der Europäischen Union propagierte CO_2-Steuer. Eine Regulierung von oben, so wird argumentiert, sei ineffizient, weil die Regierungen unmöglich den optimalen Steuersatz ermitteln könnten. Doch wenn dem so ist, warum sollte man dann nicht die Märkte in die Lage versetzen, Risiken korrekt zu bepreisen?

Wenn nur eine Handvoll Länder die Durchgriffshaftung einführten und dafür sorgten, dass Geschädigte vor ihren Gerichten klageberechtigt wären, würden die Märke entsprechend reagieren.



Die Haftungsregeln lassen sich nicht über Nacht ändern. Doch könnte man nach einer Übergangsphase, in der alle vorgewarnt werden, schrittweise Veränderungen einführen. Dazu bedarf es keines neuen multilateralen Übereinkommens oder komplizierter Harmonisierungsbemühungen. Wenn nur eine Handvoll Länder die Durchgriffshaftung einführten und dafür sorgten, dass Geschädigte vor ihren Gerichten klageberechtigt wären, würden die Märke entsprechend reagieren.

Zweifellos würden die Aktionäre versuchen, ihrer Haftung zu entgehen, indem sie ihr Vermögen in Länder verlagern, in denen es sicher ist. Zudem würden sie unzweifelhaft auf ihre eigenen Regierungen einwirken, Handelssanktionen anzudrohen gegenüber Ländern, die eine Durchgriffshaftung einführen. Doch je größer die Zahl der Länder ist, die derartige Gesetze einführen, desto weniger erfolgreich werden diese Erpressungstaktiken sein.

Letztlich ist eine Subvention, die zu Marktverzerrungen führt und den Anlegern einen Freibrief erteilt, anderen zu schaden, nicht bloß ineffizient. Sie ist eine Bedrohung sowohl für das Marktsystem als auch für unser natürliches Umfeld, auf das wir alle angewiesen sind.

Aus dem Englischen von Jan Doolan.

Zum Seitenanfang